



**Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research.**



www.ppcmetrics.ch

Taux d'intérêt (d'évaluation) variable

Tant le taux d'intérêt sans risque que le rendement attendu d'une stratégie de placement évoluent au fil du temps. Le facteur d'influence le plus important est l'évolution du niveau général des taux d'intérêt. La question se pose de savoir comment adapter le taux d'intérêt technique à un niveau d'intérêt changeant.

La gestion financière d'une institution de prévoyance peut se faire dans la perspective d'un financement possible de la stratégie de prestations (vue du financement) ou de la capacité à supporter le risque de placement (vue de la gestion des risques).

Le taux d'intérêt technique est d'une part le taux d'intérêt d'évaluation (en particulier l'évaluation des obligations de rente) et d'autre part le taux d'intérêt de financement (en particulier pour la détermination du taux de conversion). La directive technique DTA⁴, par exemple, ne traite explicitement que du taux d'intérêt d'évaluation.

La question de savoir quel point de vue domine dépend de la capacité de risque structurelle et notamment de la part de rentiers. Pour les caisses de pensions sans porteur de risque, la gestion des risques financiers et économiques est au premier plan. Un taux d'intérêt technique proche du taux d'intérêt sans risque s'impose.

Pour les caisses ayant une capacité de risque structurelle élevée (peu de retraités, employeur financièrement fort, pérennité, garantie de l'Etat, etc.), le financement à long terme est au premier plan. Le taux d'intérêt technique peut s'orienter davantage sur le rendement attendu de la stratégie de placement.

Nous allons maintenant aborder plus en détail ces deux situations – selon sa structure, une caisse de pensions se rapproche soit de l'un, soit de l'autre exemple.

Caisse de retraités

Dans une caisse de pensions fermée, il est possible d'estimer les futurs versements de rentes attendus, y compris les frais administratifs. Si les moyens financiers disponibles sont suffisants, ces futures sorties de paiements peuvent être couvertes par des obligations. Il faut alors tenir compte aussi bien des coupons que des remboursements. On parle, en l'occurrence de cashflow-matching, ou appariement des flux monétaires. Pour couvrir d'autres risques existants, des provisions supplémentaires sont généralement nécessaires ou des réserves de fluctuations de valeurs sont requises pour les risques de placement restants ou supplémentaires.

Pour une mesure correcte de la situation financière, il est recommandé d'utiliser un taux d'intérêt technique directement lié à l'évolution du niveau des taux d'intérêt. Ce n'est qu'ainsi que les engagements et les placements de l'institution de prévoyance sont évalués de manière cohérente. Si l'on utilise un taux d'intérêt technique qui ne réagit pas ou seulement avec retard à l'évolution effective des taux d'intérêt, le degré de couverture qui en résulte ne peut être interprété que de manière limitée. Le portefeuille d'obligations est inscrit au bilan à sa valeur de marché. Sa valeur reflète donc toujours le niveau actuel des taux d'intérêt. Comme les engagements de rente sont des flux de trésorerie garantis, une évaluation cohérente des placements et des engagements

exige que le taux d'évaluation soit ici aussi adapté au taux du marché.

Pour l'élaboration de la stratégie de placement, le portefeuille d'appariement des flux de trésorerie est le point d'ancrage, on parle aussi de liability proxy dans ce contexte. Des écarts par rapport à ce repère peuvent être judicieux pour différentes raisons. Une durée résiduelle (duration) plus courte des obligations ou des actifs réels facilite une éventuelle compensation de l'inflation sur les rentes ou alors, le rendement supplémentaire escompté permet de financer de futurs suppléments de rente.

Les risques de placement doivent être mesurés relativement au proxy de passif: ce n'est pas seulement le risque des placements (volatilité) qui est pertinent, mais les variations de valeur des placements doivent être considérées par rapport aux variations de valeur des engagements.

Jeune caisse

Dans les institutions de prévoyance ayant une capacité de risque structurelle élevée, il existe, outre les réserves financières existantes, d'autres possibilités de supporter les risques de placement au fil du temps. La gestion financière peut ainsi se concentrer sur le financement à long terme. La gestion des risques de placement par rapport aux engagements garantis (liability proxy) passe au second plan.

Le rendement des placements, en tant que tiers cotisant, détermine le taux d'in-

térêt technique du point de vue du financement. Dans la plupart des modèles utilisés dans la pratique, la détermination du rendement attendu des placements s'appuie sur l'approche de la prime de risque. Le rendement attendu se compose du taux d'intérêt sans risque et de la prime de risque qui rémunère la prise de risques de placement. Il existe donc un lien direct entre le rendement escompté, le taux d'intérêt technique et le niveau des taux d'intérêt (taux d'intérêt sans risque). Cela apparaît également dans la détermination de la borne supérieure du taux d'intérêt technique dans la DTA 4. Le rendement attendu, point d'ancrage pour la fixation du taux d'intérêt technique, est donc tout aussi variable que les taux d'intérêt du marché des capitaux.

Dans la pratique, il existe deux variantes pour gérer cette variabilité du rendement attendu de la stratégie de placement. Dans l'approche la plus courante, le rendement attendu sert de valeur de référence à long terme, qui est utilisée au fil des ans comme objectif pour le taux d'intérêt technique. Cette approche est généralement appelée taux technique fixe, bien que l'expérience montre que le taux technique est également variable dans ce cas. Il en résulte toutefois une adaptation retardée et lissée du taux d'intérêt technique à l'évolution réelle du rendement attendu des placements.

Dans la deuxième approche, le taux d'intérêt technique est fixé par modélisation sur la base de la valeur actuelle ou d'une moyenne mobile des taux d'intérêt du marché des capitaux (taux d'intérêt technique variable au sens strict). Typi-

quement, une majoration fixe par rapport aux taux sans risque est également prise en compte en fonction de la capacité de risque structurelle.

Taux d'évaluation vs. taux de financement

Dans la pratique, la fixation des paramètres d'évaluation et de prestation est souvent coordonnée. Les baisses du taux d'intérêt technique sont généralement accompagnées de baisses des taux de conversion. La condition préalable à un taux d'intérêt technique variable, qui reflète en temps réel l'évolution du niveau des taux d'intérêt, est le découplage de ces deux fonctions, car un taux de conversion variable dépendant du marché n'est ni judicieux ni praticable. Indépendamment du taux d'évaluation utilisé, les taux de conversion relativement fixes entraînent des pertes ou des gains sur retraite fluctuants. Un taux d'intérêt technique variable rend toutefois directement visibles au bilan ces transferts financiers qui se produisent à chaque départ à la retraite.

Une approche globale est nécessaire

La plupart des institutions de prévoyance ne sont ni des caisses de pensions fermées ni des institutions de prévoyance avec une capacité de risque structurelle très élevée. L'institution de prévoyance typique présente une part du capital de prévoyance des retraités de 30 à 60 % et les possibilités financières de l'employeur sont limitées. Pour la gestion financière, il faut donc en général tenir compte à la fois des aspects de la gestion

TAKE AWAYS

- Comme les engagements de rente sont des obligations au sens propre du terme, une évaluation cohérente des placements et des engagements exige que le taux d'évaluation soit ici aussi adapté au taux du marché.
- Il existe un lien direct entre le rendement escompté, le taux d'intérêt technique et le niveau des taux d'intérêt (taux d'intérêt sans risque).
- Indépendamment du taux d'évaluation utilisé, il en résulte des pertes ou des gains sur retraite fluctuants en raison des taux de conversion relativement fixes.
- Un taux d'intérêt technique variable les rend aussi directement visibles dans le bilan.

des risques et du financement.

De plus en plus d'institutions de prévoyance passent à un taux d'intérêt variable dépendant du marché, avec une majoration dépendant de la structure de l'institution de prévoyance. Par exemple, un taux d'intérêt au comptant sur dix ans des obligations de la Confédération plus 1 %, ce qui correspondait à peu près à un taux d'intérêt technique de 2 % à la fin mai 2023.

Pour la fixation des paramètres de prestations (en particulier le taux de conversion), il convient de toujours se baser sur la perspective de financement à long terme. Il est ainsi possible de lisser l'évolution des taux d'intérêt dans le temps et de ne procéder à des adaptations des paramètres de prestations que lorsque le niveau des taux d'intérêt s'est durablement modifié. |

Oliver Dichter
Alfred Bühler

WERBUNG

PUBLICITÉ



Lohn und Sozialversicherungen 2024

Neuigkeiten und Änderungen in den Sozialversicherungen
und Aktualitäten in Lohn- und HR-Fragen

Donnerstag, 11. Januar 2024, Zürich

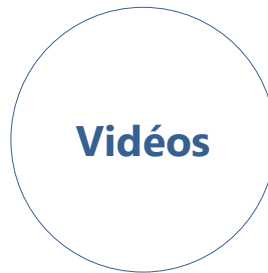
Infos und Anmeldung: vps.epas.ch


vps.epas

Nous publions chaque année plus de 40 articles spécialisés sur des sujets variés.



Nos experts partagent leur savoir et leurs avis avec le public.



Nous organisons plusieurs conférences chaque année. Découvrez-nous en live.



PPCmetrics AG
Investment & Actuarial
Consulting, Controlling
and Research.
En savoir plus

